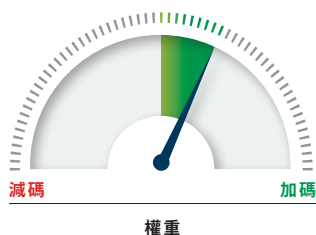


# 景氣週期持續延長?

全球經濟成長在2019年經歷高低起伏，我們認為2020年的經濟成長動能可望復甦。儘管全球爆發公衛危機為經濟前景增添更多的不確定性，但是我們認為眼前的經濟與市場風險可能僅為暫時的。由於景氣擴張及經濟衰退的風險下降，相對於存續期資產與一般的公司債，我們從今年開始對風險性資產抱持正向觀點。我們認為主動式投資管理仍將扮演舉足輕重的角色，未來我們亦將持續監控潛在風險與可能改變市場的力量，同時不再低廉的投資評價亦將限制報酬潛力。

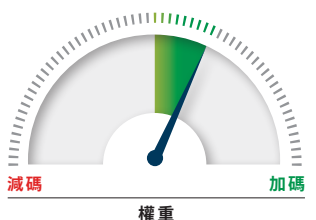
根據我們對全球經濟和市場展望的看法，所做出的資產配置如下。



## 整體風險

在全球寬鬆貨幣政策的支持下，加上地緣政治的壓力減輕，我們認為下一次全球經濟衰退將延後到來，因此我們的多元資產投資組合傾向略提高風險承受度。儘管如此，由於資產價格已不低廉，因此任何預料之外的衝擊都可能造成價格下跌。基於這個理由，我們精挑細選不同的產業與區域，同時在各類資產之中找尋相對價值的投資機會。

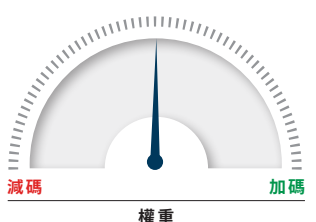
## 配置



### 股票

美國	-	+
歐洲	-	+
日本	-	+
新興市場	-	+

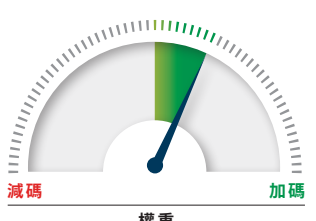
雖然就絕對評價而言，現今全球股市的投資評價並不低廉，但是若經資本成本調整計算，股市評價其實沒那麼昂貴。總經環境穩定與企業獲利成長反彈，支持我們對股市的正向觀點。此外，由於各個區域與產業呈現相異的成長趨勢，因此我們必須審慎篩選投資標的。就已開發國家而言，我們青睞美國與日本股市，從中布局體質優異且評價具吸引力之景氣循環產業。



### 利率

美國	-	+
歐洲	-	+
日本	-	+
新興市場	-	+

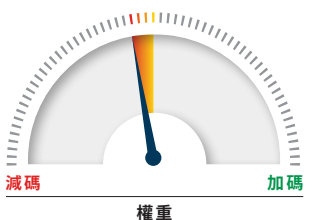
在全球，市場的價格顯示我們將持續處於低中性利率與低期限溢酬的環境，進而使得利率資產的吸引力打折扣。但我們相信，一旦特定事件使得風險趨避的情緒升溫，這類資產仍是投資組合很重要的避險工具。儘管投資評價欠缺吸引力，但是通膨持續在低檔徘徊，未來主要央行升息的機率不高。我們青睞美國的存續期，因為其具備防禦特性，且殖利率優於其他已開發市場。



### 信用債券

證券化	-	+
投資等級	-	+
高收益	-	+
新興市場	-	+

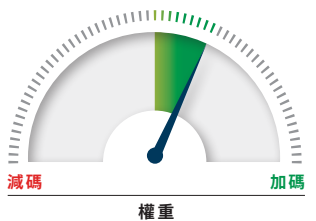
由於我們傾向提高投資組合的風險承受，因此我們以精挑細選的方式微幅加碼信用資產。儘管我們審慎看待非金融機構發行之公司債，但是由於信用市場呈現兩極化的現象，因此我們仍可在特定市場區塊發掘投資價值。我們持續青睞機構與非機構房貸抵押債券(MBS)，因為兩者的評價具吸引力、收益水準合理、且流動性相對優於其他信用資產。



### 實質資產

通膨連結債券	-	+
原物料	-	+
業主有限合夥	-	+
黃金	-	+

我們預期2020年通膨將維持低檔，因此對實質資產普遍採取減碼配置。儘管如此，我們同樣得審慎挑選來看待實質資產，因為部分資產價格似乎低估了通膨風險。因此，我們將實質資產視為分散投資組合配置的角色，藉此有效抵禦通膨升溫的尾部風險，因此我們將對評價具吸引力的投資標的，例如美國抗通膨公債(TIPS)，維持適度的配置比重。



### 貨幣

美元	-	+
歐元	-	+
日圓	-	+
新興市場	-	+

我們對各國貨幣抱持不同觀點，且預期超額報酬的投資機會將來自非主流的貨幣。相對於其他主要貨幣，我們對美元抱持接近中性的配置，但是傾向適度作多日圓，因為日圓具有「避風港」特性，且我們的評價模型顯示日圓的評價低廉。目前，美元貿易加權指數已寫下數十年來的新高，相形之下較高收益的新興市場貨幣，例如巴西里耳與墨西哥披索的評價與利差則較具吸引力。

「避風港」貨幣意指被認為具備低風險之貨幣，因為發行該貨幣政府的穩定性且該國經濟體質強勁。所有投資均有風險，可能造成價值損失。

#### 過往表現並非未來績效保證或可靠指標。

投資於**債券市場**須承受若干風險，包括市場、利率、發債機構、信用、通膨、與流動性風險。大多數債券與債券策略之價值會受到利率變動的影響。存續期間較長之債券與債券策略的利率敏感度與波動度高於存續期間較短之券種；債券價格常隨著利率上升而下降，且低利率環境會增添此類風險。債券交易對手量縮減，可能會降低市場流動性並推升價格波動性。債券贖回價值可能會高於或低於原始的購債成本。**主權債券**通常由發行之政府機構做擔保。美國政府機構與機關之債務獲得政府擔保之程度不一，但是通常並未獲得美國政府之全額擔保。投資此類證券的投資組合不保證報酬，且價值會波動。**通膨連結債券**(ILBs)為政府發行之固定收益證券，其本金價值定期依據通貨膨脹率調整；實質利率上升會使得通膨連結債券的價值下降。**美國抗通膨公債**(TIPS)為美國政府發行之通膨連結債券。**股票**投資價值可能會受到實際與臆測之整體市場、經濟、與產業環境之影響而下跌。**房貸與資產抵押債券**可能會受到利率變動之影響、面臨提前清償之風險，且儘管普遍有政府、政府機關、或私部門機構做擔保，但是擔保人不必然會履行義務。投資於**以外幣計價及/或在海外註冊的證券**可能會因匯率波動涉及較大風險，亦可能涉及經濟與政治風險，且此類風險在新興市場可能更加顯著。**匯率**可能會在短時間內大幅震盪且可能會降低投資組合之報酬。**多元分散投資**概不擔保絕無損失。

**管理風險**是指投資經理人所使用的投資技術及風險分析未能達到預期結果，以及若干政策或發展可能影響投資經理人在管理技術方面可使用的投資策略的風險。

概不保證相關投資策略必然適用於所有市場狀況，或適合所有投資人；個別投資人應先評估自身的長期投資能力，尤其是在市場下跌期間。投資人在作出投資決策前，應先諮詢投資專業意見。

**超額報酬**(Alpha)係用以衡量風險調整後的績效，計算法是比較投資組合的波動幅度(價格風險)與其相對於基準指數的風險調整後表現；高於基準指數表現的 alpha 係數稱之為超額報酬。

本資料包含了基金經理人的見解，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。資料僅為提供參考資訊所用。文中所有預測、估計及若干資料均係得自專有研究結果，不應視為投資建議或任何特定證券、策略或投資產品之推薦。文中資訊來源之可靠程度均已經過研判，惟不保證必然無誤。

PIMCO僅向合資格機構及投資者提供服務。如屬違法或未獲授權，則不會向有關司法管轄區任何人士提出要約。**品浩太平洋證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理 | 本境外基金經金管會核准或同意生效，均不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表任何基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。高收益債券基金適合能接受較高風險之非保守型投資人。**基金持有衍生性商品之總部位，依愛爾蘭中央銀行規定之方式計算可達基金淨資產價值之100%，可能造成基金淨值高度波動及衍生其他風險。基金投資涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。此外，依金管會規定，境外基金投資於中國大陸證券市場僅限掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過基金淨資產價值之20%；基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為中國大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。本公司地址為台北市信義區忠孝東路五段68號40樓，電話：(02)8729-5500，經主管機關核准之營業執照字號為(107)金管投顧字第001號。

PIMCO是Allianz Asset Management of America L.P.在美國和全球各地的商標。品浩是Allianz Asset Management of America L.P.在亞洲各地的註冊商標。©2020年，PIMCO版權所有。